

为应对商品期货市场发生的各类异常情况,近期,洲际交易所修订、制定并实施了一系列风险控制“新规”。

“新规”背景

金融危机爆发后,全球市场对农产品需求强劲,软商品(白糖、可可、咖啡、小麦、玉米等)供求尤为趋紧。

三项“新规”

价格限制“新规”

1. 价格限制原规定的主要内容。1998年,纽约棉花交易所与咖啡、糖和可可交易所合并为纽约期货交易所。

2007年,纽约期货交易所被洲际交易所收购,价格限制规定(以棉花合约为例)修改为:棉花期货价格不得高于或低于前一天结算价3美分/磅。

2. 价格限制“新规”的主要内容。从洲际交易所价格限制规定可以看出,一方面,由于短期内价格变化较大,原规定价格幅度过小,涨跌停板时有发生。

价格调整的条件依据是较高价格的期货合约的结算价。例如,截至2011年1月27日星期四交易收盘,2011年3月份期货合约不仅是近月合约,而且也是空盘量最大的合约月份。

Table with 2 columns: 棉花期货合约价格范围(美分/磅), 初始限额(美分/磅). Rows show price ranges from 80 to 170.01 and corresponding limits from 3.00 to 7.00.

3. 严格规定超仓豁免的限制条件。从2011年3月的2号棉花期货合约开始,交易所要求持仓超过300张合约的棉花交易商向交易所市场监管部门提供豁免申请。

“价格尖峰”新规

1. 交易所可以调整价格。交易所为防止频繁出现的无正当理由的价格剧烈波动,研究了CFTC和美国证券交易委员会关于“闪电崩盘”的报告中所涉及的交易措施。

2. “价格尖峰”的确定。“价格尖峰”新规规定,当出现下列情况时,即为“价格尖峰”:(1)商品价格在90秒内先涨后跌(或先跌后涨);(2)既无明显支撑“价格尖峰”的广泛信息,也无与相关产品类似的交易模式。

3. 调整成交合约价格基本程序。11号原糖、C咖啡和可可的“平衡价格”;交易所将取消偏离“平衡价格”超过规定点数的所有交易。

Table with 2 columns: 11号原糖, C咖啡, 可可. Shows price ranges and limits in USD/ton.



解读 ICE 风险控制“新规”

□ 王学勤

洲际交易所(Intercontinental Exchange, ICE)成立于2000年5月,总部位于美国乔治亚州亚特兰大。

例如,当交易所确定可开期货合约出现尖峰估值,并确定尖峰情况结束时的“平衡价格”为2850美元/磅时,价格低于2700美元/磅的所有交易将被取消。

差错交易“新规”

1. 差错交易“新规”的主要内容。如前所述,“价格尖峰”是市场价格无正当理由由剧烈波动,而差错交易“新规”是因交易者技术操作失误发生的交易。

(1) 固定价格。“固定价格”由交易所根据近月合约确定,交易所确定的“固定价格”可以是前一天的结算价,开盘配对期间的开盘价或是最后成交价。

(2) 合理性限额。电子交易系统设置“合理性限额”的目的是防止“胖手指”这类技术操作的失误。这是由交易所设置在“固定价格”之上(或者之下)的硬性限制规定。

(3) 无撤销区间。“无撤销区间”是由交易所确定的一项指标,该指标是在交易所为每个合约设定的,在“固定价格”上下一个参数范围。

为了维持市场交易者对成交价格水平的信心,大部分情况下,在“无撤销区间”范围内进行的交易不会被交易所

取消,无论它们是否最终被认定为差错交易。

农产品的“无撤销区间”

Table with 5 columns: 农产品, 合理性限额, 无撤销区间(单位:磅), 日限额截止订单(单位:磅), 价格限制(美分/磅). Lists products like COCO, C#1, etc.

2. 差错交易“新规”的处理规定。在通常情况下,只有在成交价格不能代表市场价值的情况下,交易所才调整或取消交易。

体会与思考

“自动调整价格限制”机制有助于补充好完善“固定模式的价格限制”模式。

洲际交易所价格限制演变历程分为三个阶段:一是早期的纽约期货交易所棉花的价格限制,其档次有2档(3—4美分),价格限制的价格区间只有2个。

础上再增加1美分/磅;三是新近修订的棉花价格限制,其档次有5档(3—4—5—6—7美分,又增加2档),价格限制的价格区间仍与价格扩大挂钩。

修订后的价格限制不是固定不变的,与我国期货交易价格限制相比具有相当的灵活性。每日价格限制随结算价格区间变化而变化,结算价格区间越高,涨停板的次数越少。

值得注意的是,洲际交易所软商品的保证金是按市场波动和风险程度由交易所随时增减的,在时间和程序上未与价格限制调整挂钩。

“价格尖峰”新规有助于日内市价较短时间内平稳变化,是防范日内市场风险的有效措施。

“价格尖峰”规则是针对频繁出现的无正当理由的价格剧烈波动情况制定的。尽管我国期货市场出现“价格尖峰”的问题并不突出,但是,洲际交易所的“价格尖峰”规则给予我们一些启示。

在当当前形势下,商品交易的金融属性时强时弱,且有不断增大的趋势,商品的价格与价值偏离现象时有发生。

值得注意的是,尽管交易所做出在出现价格尖峰时按“平衡价格”取消交易的规定,但是,交易所始终保有不按此规定办理,并可采用最有利于市场的其他措施的权利。

类似“不透明”的感觉,但是,它却可以使市场操纵者无所适从,增加其操纵难度,并难以把握操纵结果,增加了交易所风险控制效果。

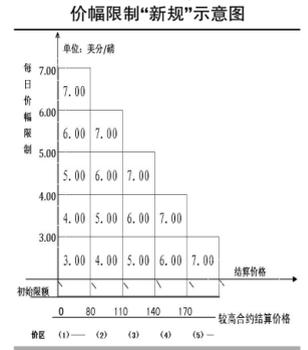
差错交易“新规”有助于保护投资者利益,是风险控制的重要组成部分。

2007年,交易所完成交易电子化的时候,差错交易“新规”就同时启用了,该规定基本上是从洲际交易所英国分部照搬过来的,交易所的每个分部都实施此类规定。

差错交易“新规”还包括“合理性限额”的概念。也就是说,如果成交价格超出“无撤销区间”,且在“合理性限额”范围之内,我们就要考虑是否取消这些交易及其处理程序。

慎用“取消或调整价格”的规定,避免引发市场不满情绪。

三项风险控制规定中,除了具有“自动调整机制”的价格限制外,价格尖峰规则和差错交易规则都涉及“取消或调整价格”的规定。



注:结算价格越高,涨停次数越少。第一价区有5个涨停,第五价区只有一个涨停。

